

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VIỆT NAM 05/2025

**LỢI SUẤT TPCP TIẾP TỤC XU
HƯỚNG TĂNG, ÁP LỰC ĐÁO
HẠN TPDN TĂNG TỐC
TRONG QUÝ 3/2025**

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Macro Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

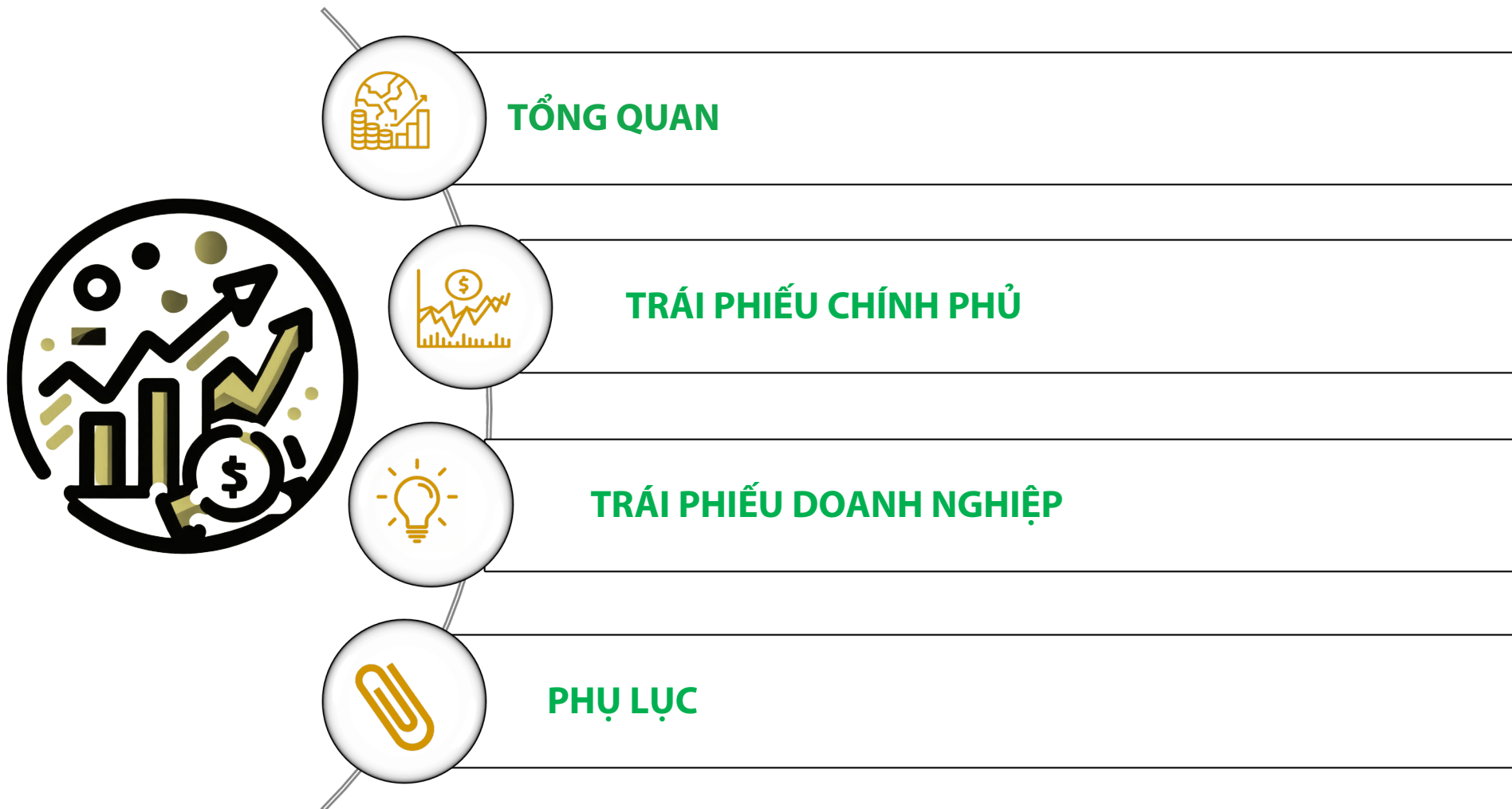
Đoàn Hoàng Gia Bảo

Data Analyst

Bao.dhg@vdsc.com.vn

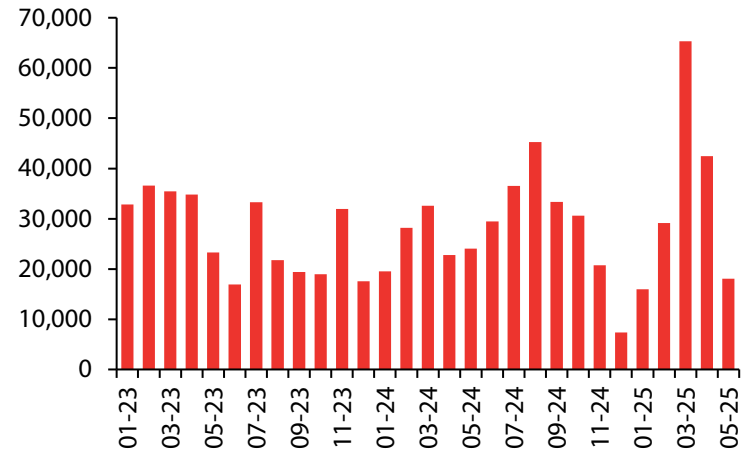


MỤC LỤC



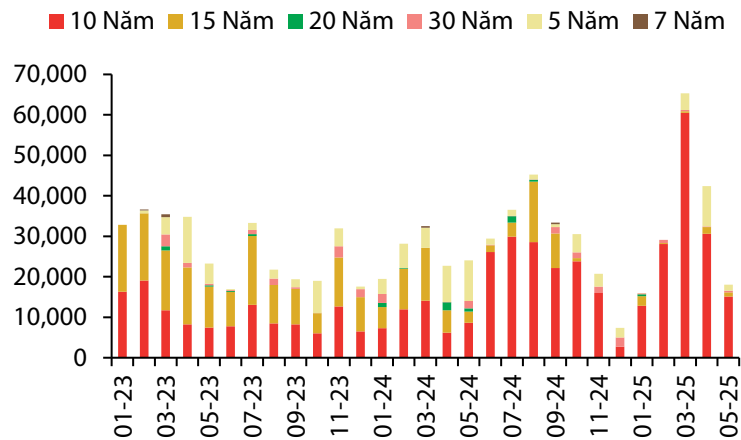
- **Phát hành TPCP sụt giảm mạnh trong tháng 5.** Giá trị phát hành sơ cấp tháng 5 chỉ đạt 18.049 tỷ đồng (-57,5% so với tháng trước), tỷ lệ trúng thầu rơi xuống mức thấp nhất từ đầu năm (46,5%). Lãi suất trúng thầu và lợi suất thị trường thứ cấp tiếp tục tăng nhẹ, phản ánh áp lực từ xu hướng tăng lợi suất toàn cầu và sự thận trọng của nhà đầu tư.
- **Thanh khoản TPCP duy trì tích cực.** Giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 14.463 tỷ đồng (+14,4%), chủ yếu từ giao dịch outright. Khối ngoại duy trì mua ròng, góp phần ổn định thanh khoản và hỗ trợ tâm lý thị trường.
- **Nhóm BĐS tăng tốc mua lại trái phiếu trong tháng 5.** Phát hành mới giảm (34.500 tỷ đồng, -21,6% so với tháng trước), nhưng hoạt động mua lại trước hạn tăng tốc, đặc biệt ở nhóm bất động sản và ngân hàng. Lũy kế 5 tháng, phát hành TPDN đạt hơn 80.500 tỷ đồng (+26,2% so với cùng kỳ); mua lại trước hạn gần 54.900 tỷ đồng (+6,8%).
- **Áp lực đáo hạn TPDN tăng trong quý tới.** Dự kiến quý 3/2025, nhóm bất động sản đối diện áp lực đáo hạn lớn với 42.000 tỷ đồng (57% tổng giá trị). Giá trị TPDN chậm thanh toán tăng lên 53.600 tỷ đồng, trong đó bất động sản chiếm gần 60%.
- **Thanh khoản thị trường thứ cấp TPDN cải thiện nhưng phân hóa.** Giá trị giao dịch tháng 5 đạt 9.890 tỷ đồng (+10,1%), tập trung ở kỳ hạn 1-3 năm của nhóm tổ chức tín dụng. Nhóm bất động sản giao dịch chủ yếu ở các kỳ hạn dài trên 3 năm, cho thấy sự phân hóa khẩu vị rủi ro rõ nét giữa các nhóm ngành.

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



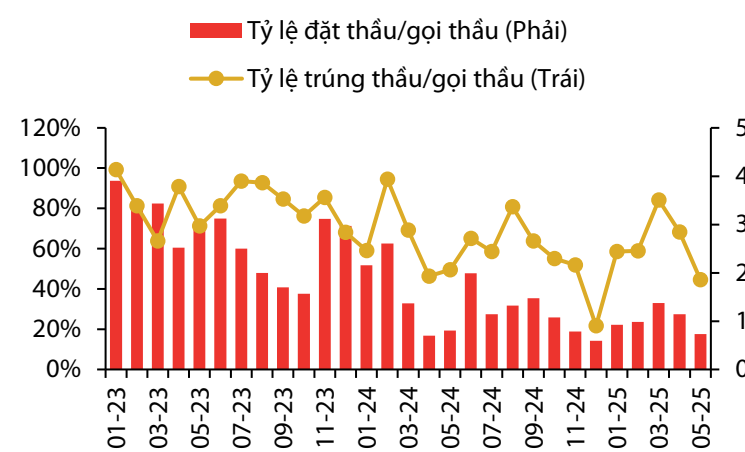
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị phát hành theo kỳ hạn (tỷ đồng)



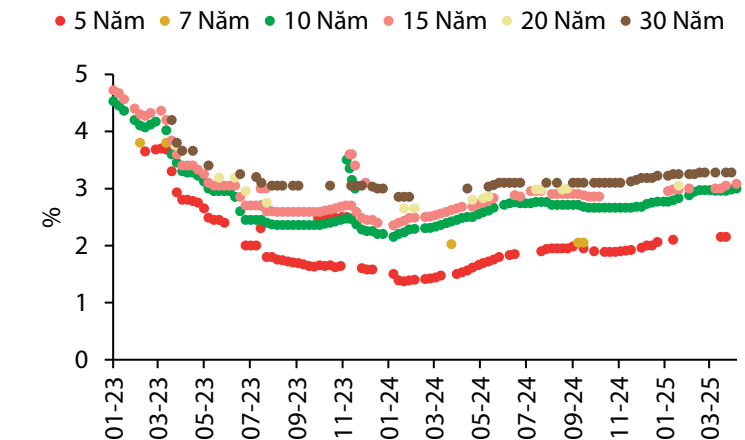
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ đăng ký và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

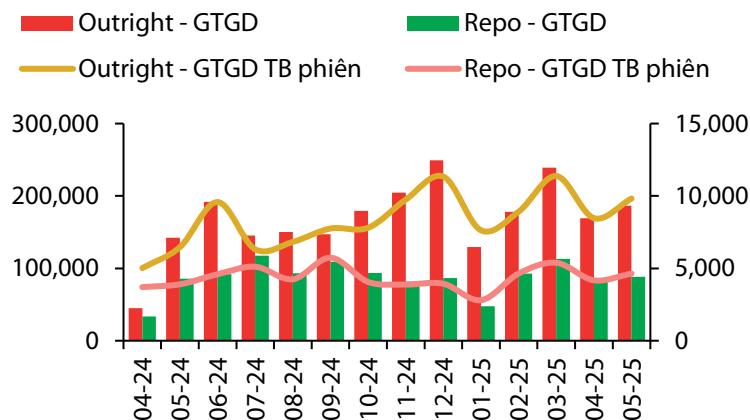
Tháng 5/2025, hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ trên thị trường sơ cấp giảm mạnh, chỉ đạt 18.049 tỷ đồng (giảm 57,5% so với tháng trước). Trong đó, kỳ hạn 10 năm chiếm 83,8% khối lượng phát hành.

KBNN điều chỉnh giảm quy mô gọi thầu về mức 41.000 tỷ đồng. Đồng thời, tỷ lệ trúng thầu giảm còn 46,5%, mức thấp nhất từ đầu năm cho thấy nhu cầu huy động vốn đã hạ nhiệt đáng kể.

Lũy kế 5 tháng, tổng giá trị phát hành đạt 170.916 tỷ đồng, hoàn thành 34,2% kế hoạch năm. Riêng quý 2/2025, tiến độ đạt 60.476/120.000 tỷ đồng (50,4% kế hoạch quý).

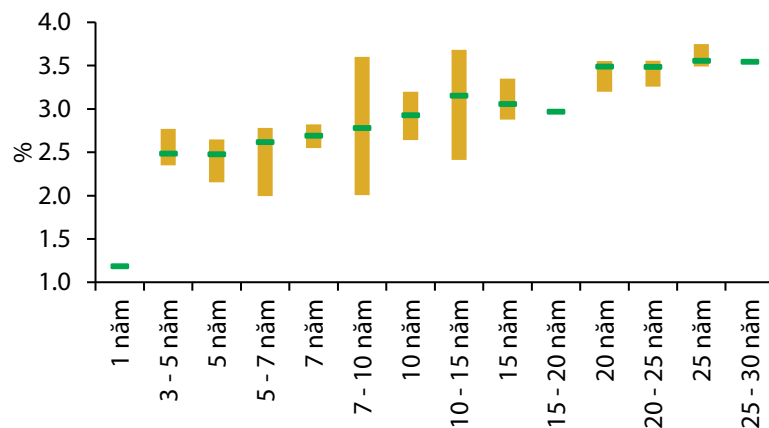
Lãi suất trúng thầu ổn định, lãi suất TPCP 10N tại phiên đấu thầu cuối tháng ở mức 3,08%/năm, tăng 3 điểm cơ bản so với tháng 4.

Giá trị giao dịch TPCP (tỷ đồng)



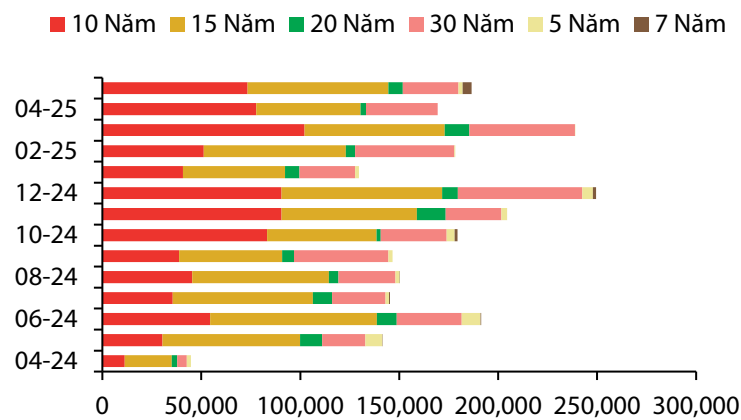
Nguồn: HNX, CTCK Rổng Việt

Vùng lợi suất giao dịch theo kỳ hạn còn lại



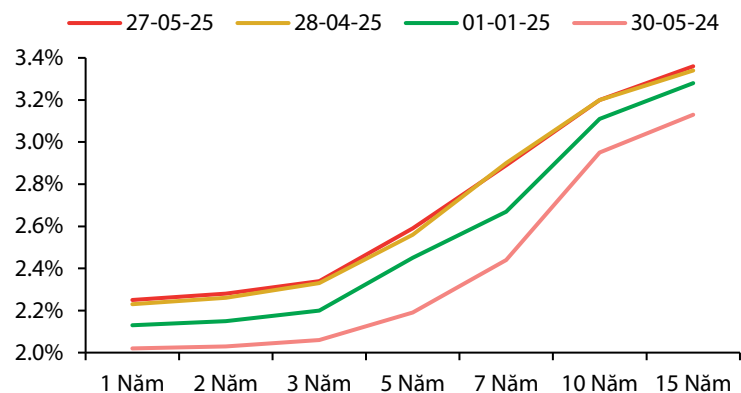
Nguồn: HNX, CTCK Rổng Việt

Giá trị giao dịch theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rổng Việt

Đường cong lợi suất



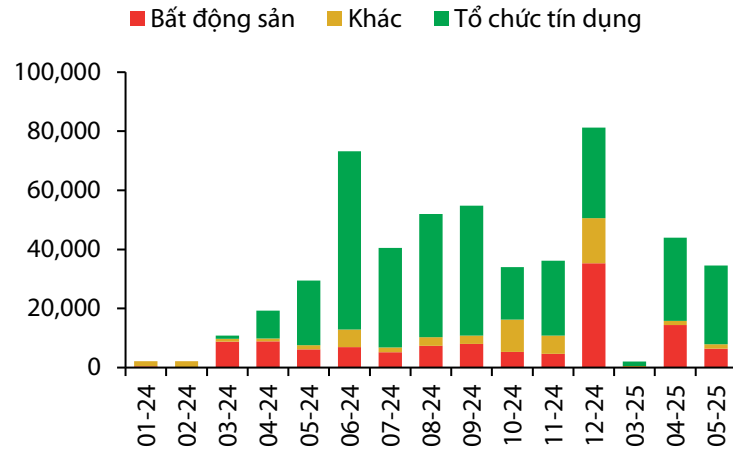
Nguồn: HNX, CTCK Rổng Việt

Thanh khoản thị trường trái phiếu Chính phủ thứ cấp tháng 5/2025 duy trì tích cực, với giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 14.463 tỷ đồng, tăng 14,4% so với tháng trước. Giao dịch outright chiếm 68% tổng khối lượng (186,6 nghìn tỷ đồng), áp đảo so với giao dịch repos (88,2 nghìn tỷ đồng).

Đường cong lợi suất tiếp tục dịch chuyển lên trên. Đến cuối tháng 5, lợi suất kỳ hạn 10 năm đạt 3,2%/năm, củng cố xu hướng tăng ngắn hạn. Diễn biến này tương đồng với xu hướng tăng lợi suất TPCP của các nước trong thời gian gần đây.

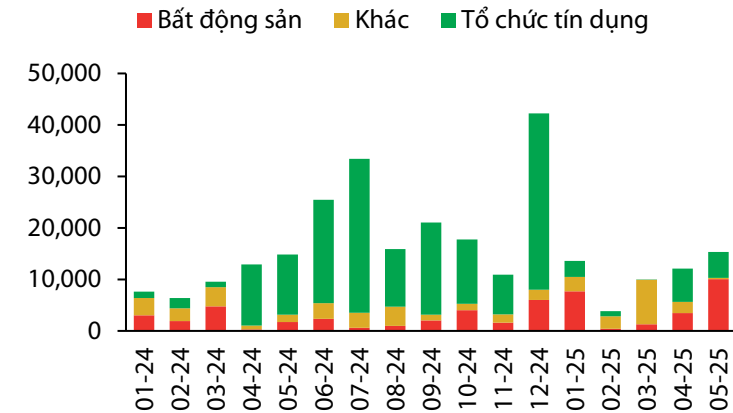
Khối ngoại duy trì mua ròng tích cực, đạt 284 tỷ đồng trong tháng 5 và lũy kế 5 tháng đầu năm đạt gần 2.100 tỷ đồng, cho thấy dòng vốn ngoại tiếp tục hỗ trợ thị trường.

Giá trị phát hành TPDN theo tháng (tỷ đồng)



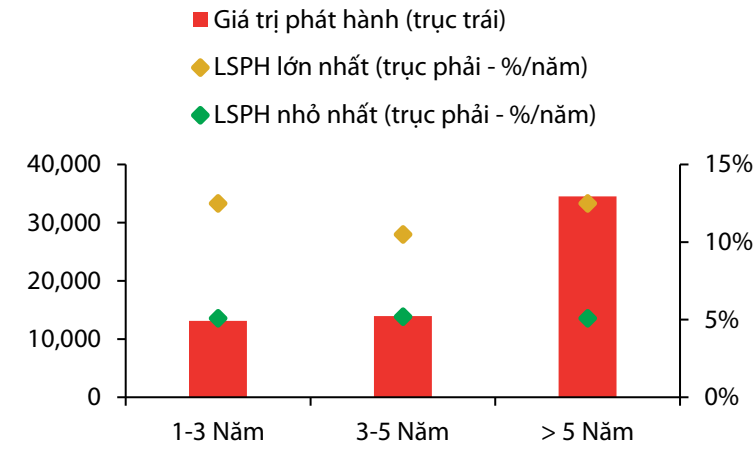
Nguồn: HNX, CTCK Rong Việt

Giá trị mua lại trước hạn theo tháng (tỷ đồng)



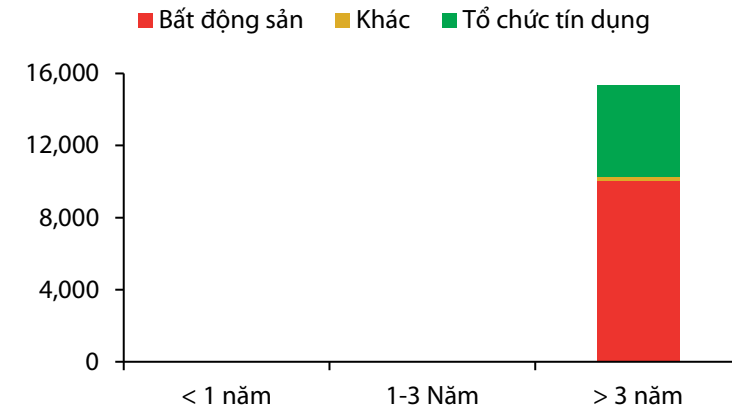
Nguồn: HNX, CTCK Rong Việt

Hoạt động phát hành



Nguồn: HNX, CTCK Rong Việt

GTML trước hạn theo kỳ hạn còn lại (tỷ đồng)

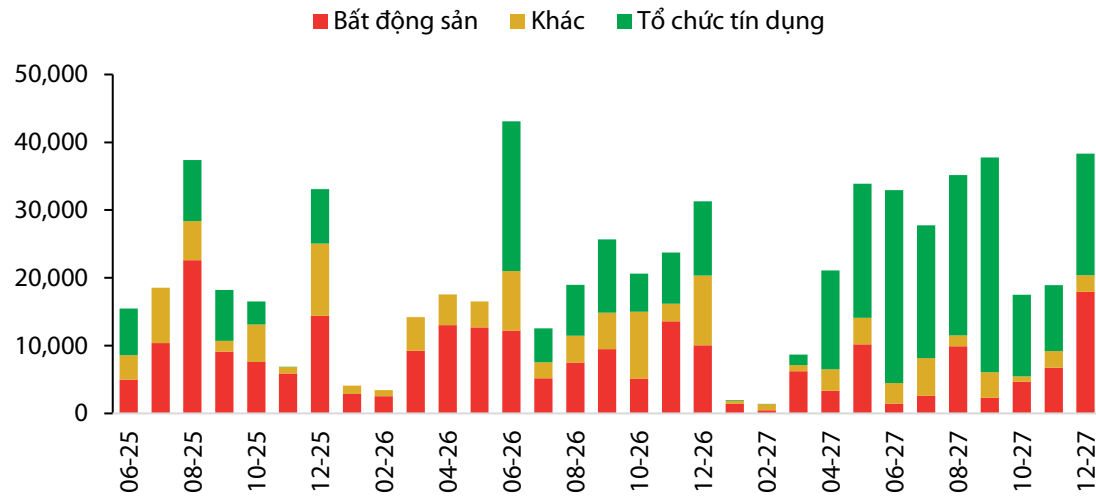


Nguồn: HNX, CTCK Rong Việt

Tháng 5/2025, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ghi nhận 35 đợt phát hành mới với tổng giá trị hơn 34.500 tỷ đồng, giảm 21,6% so với tháng trước nhưng tăng 17,2% so với cùng kỳ. Động lực phát hành chủ yếu đến từ nhóm ngân hàng, chiếm 81,5% tổng giá trị (26.600 tỷ đồng). Các thương vụ đáng chú ý gồm: VPBank (10.000 tỷ đồng, 3 năm, lãi suất 5,2%–5,4%), Vingroup (6.000 tỷ đồng, 24 tháng, lãi suất 12,5%), BIDV (6.160 tỷ đồng, 84–180 tháng, lãi suất 5,68%–6,26%). Lũy kế 5 tháng đầu năm, tổng giá trị phát hành TPDN đạt hơn 80.500 tỷ đồng, tăng 26,2% so với cùng kỳ.

Hoạt động mua lại trước hạn tiếp tục sôi động, với giá trị ước đạt 15.300 tỷ đồng trong tháng 5 (+26,7% so với tháng trước, +3,3% so với cùng kỳ). Trong đó, nhóm bất động sản chiếm tỷ trọng lớn (65,5%), còn tổ chức tín dụng chiếm 33,1%, chủ yếu tập trung vào các trái phiếu kỳ hạn trên 3 năm. Tính từ đầu năm, tổng giá trị TPDN được mua lại trước hạn lên tới gần 54.900 tỷ đồng (+6,8% so với cùng kỳ).

Giá trị đáo hạn TPDN (tỷ đồng)



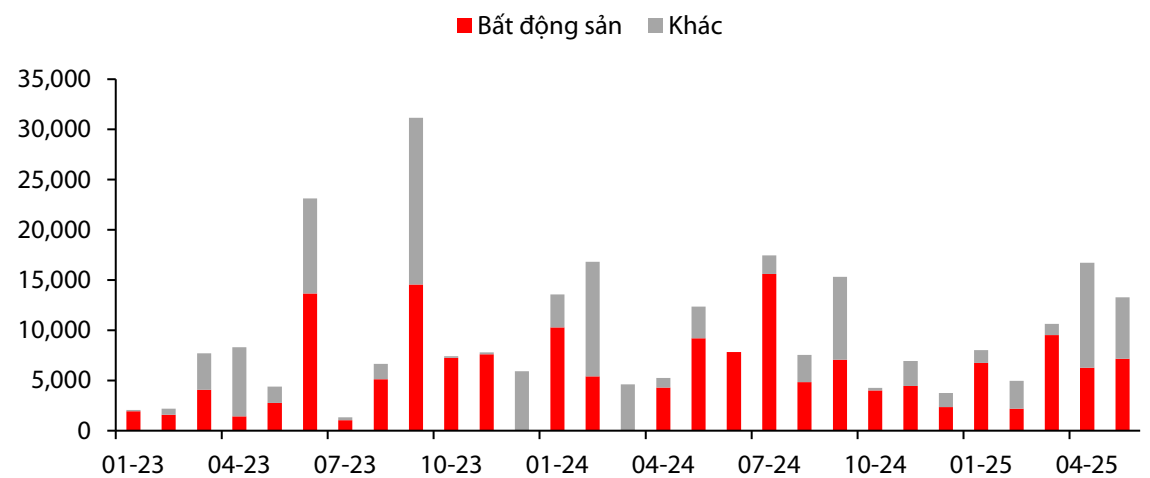
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Tháng 6/2025, dự kiến sẽ có khoảng 15.000 tỷ đồng TPDN đáo hạn. Bước sang quý 3, áp lực đáo hạn tập trung ở nhóm bất động sản với giá trị đáo hạn khoảng 42.000 tỷ đồng, chiếm 57% tổng giá trị TPDN đáo hạn trong kỳ.

Tháng 5 ghi nhận 5 doanh nghiệp công bố chậm thanh toán gốc/lãi, nổi bật là nhóm Hưng Thịnh (5.900 tỷ đồng). Ngoài ra, 5 doanh nghiệp thực hiện giãn/hoãn kỳ hạn trái phiếu, trong đó đáng chú ý là Doanh nghiệp bất động sản Mỹ kéo dài kỳ hạn cho các lô trái phiếu trị giá 2.641 tỷ đồng (trước đó đã có 1.232,5 tỷ đồng phát sinh từ tháng 4).

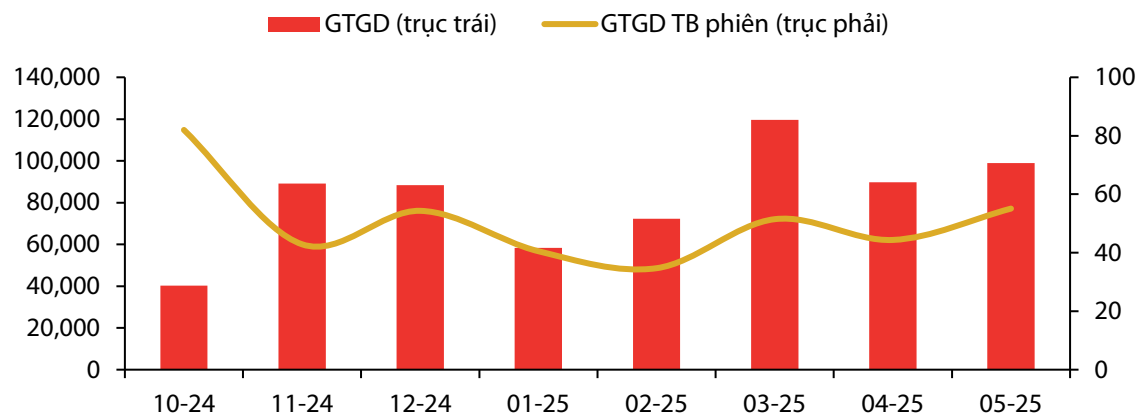
Tính đến hết tháng 5, tổng giá trị TPDN chậm nghĩa vụ thanh toán ước đạt 53.600 tỷ đồng, trong đó riêng nhóm bất động sản chiếm gần 59,4%. Điều này phản ánh áp lực trả nợ và rủi ro tín dụng vẫn đang hiện hữu, đặc biệt tại các doanh nghiệp bất động sản trong bối cảnh dòng tiền chưa thực sự cải thiện.

Giá trị trái phiếu hoãn/giãn nợ phát sinh theo tháng (tỷ đồng)



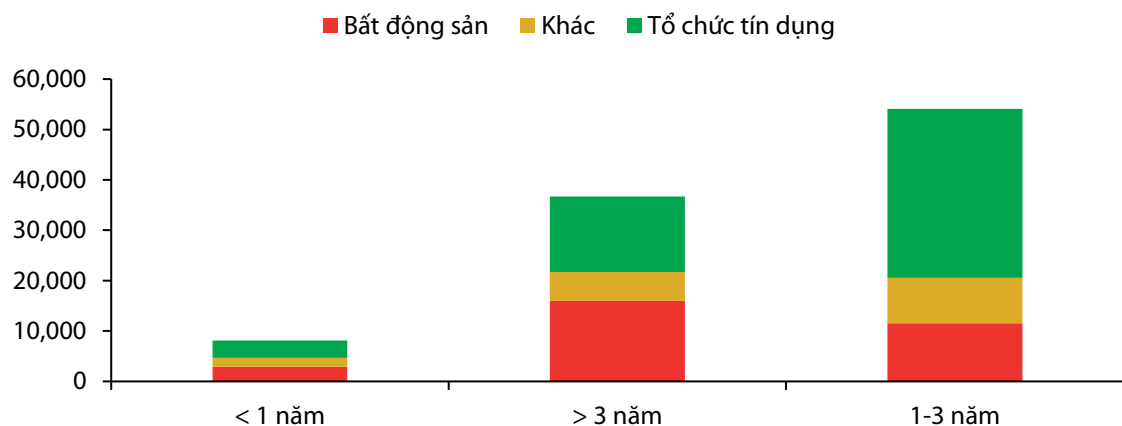
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản thị trường thứ cấp (tỷ đồng)



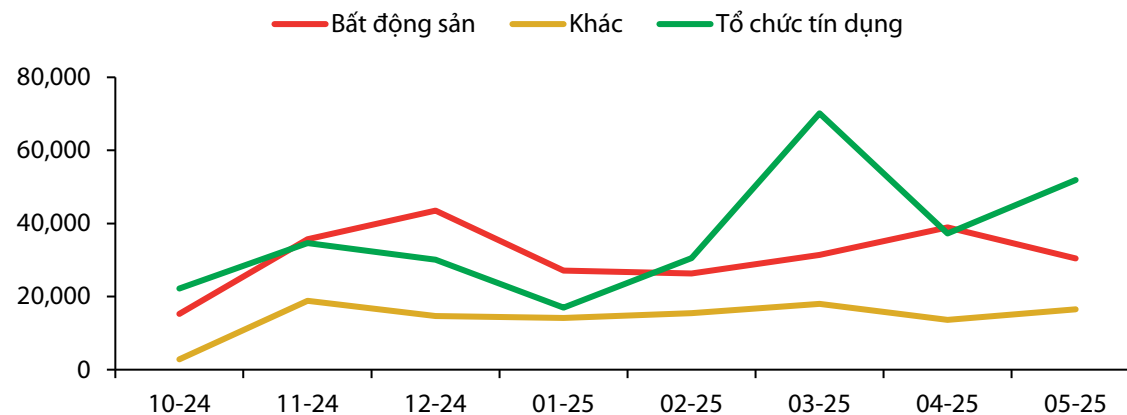
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo kỳ hạn còn lại (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo ngành (tỷ đồng)

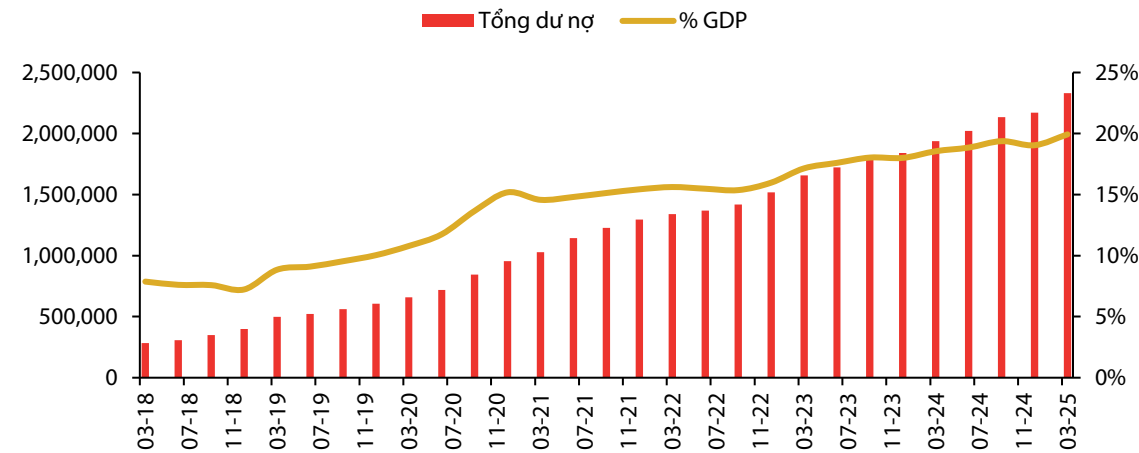


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Tháng 5/2025, thanh khoản thị trường thứ cấp TPDN ghi nhận cải thiện với giá trị giao dịch đạt 9.890 tỷ đồng (+10,1% so với tháng trước), bình quân mỗi phiên đạt 55,1 tỷ đồng (+24,2%). Đà phục hồi chủ yếu đến từ nhóm tổ chức tín dụng, với giá trị giao dịch 5.193 tỷ đồng, trong khi nhóm bất động sản có dấu hiệu chững lại, chỉ còn 3.047,5 tỷ đồng.

Hoạt động giao dịch tập trung chủ yếu ở các TPDN kỳ hạn 1–3 năm, trong đó nhóm tổ chức tín dụng chiếm ưu thế tuyệt đối (3.352 tỷ đồng, tương đương 76,7% thanh khoản nhóm này). Ngược lại, nhóm bất động sản chủ yếu giao dịch ở các kỳ hạn dài trên 3 năm, cho thấy sự phân hóa rõ nét về nhu cầu và khẩu vị rủi ro giữa các nhóm ngành.

Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ (giá trị và % GDP)



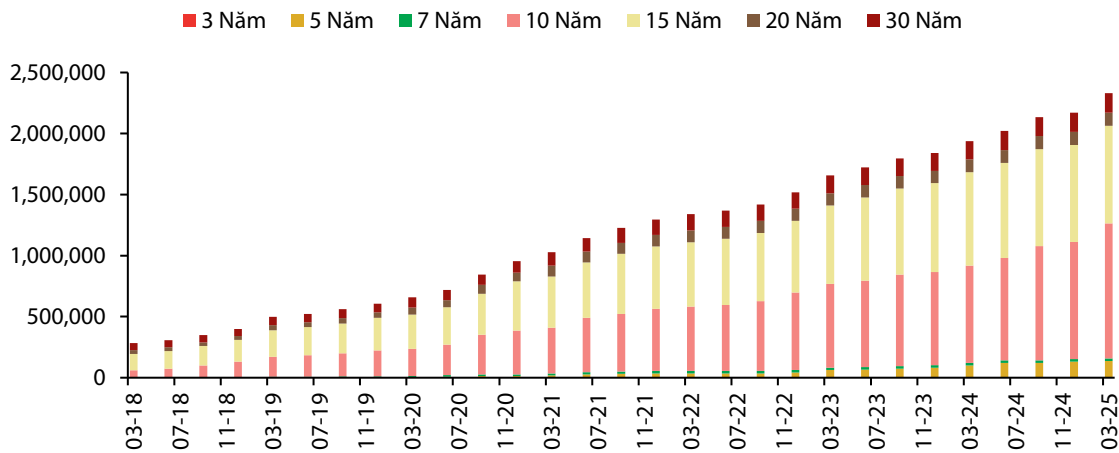
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Kế hoạch đấu thầu và thực tế phát hành TPCP

Q2/2025	5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	Tổng
Kế hoạch (nghìn tỷ)	18	2	70	25	2	3	120
Phát hành (nghìn tỷ)	11.5	0	45.77	2.7	0	0.51	60.48
% Kế hoạch quý	63.89	0	65.39	10.78	0	17	50.4

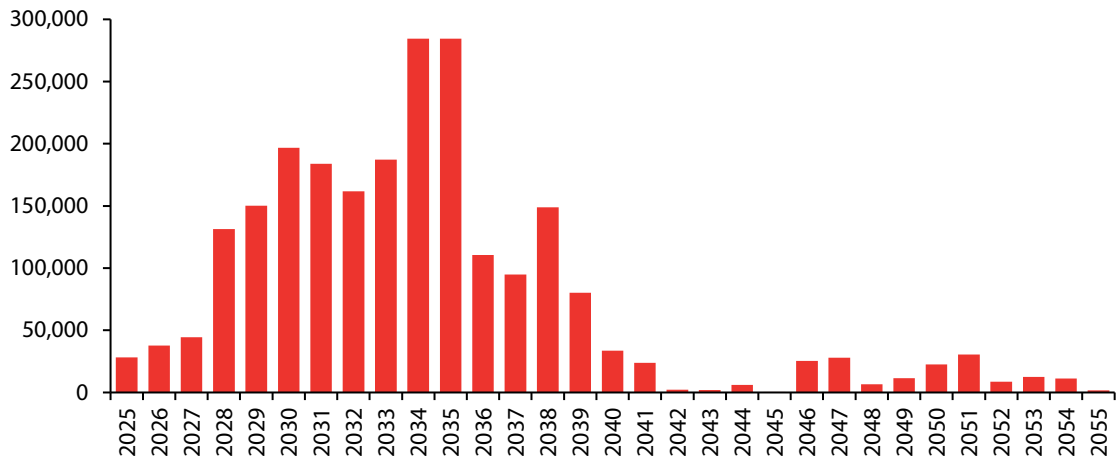
Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ theo kỳ hạn (tỷ đồng)



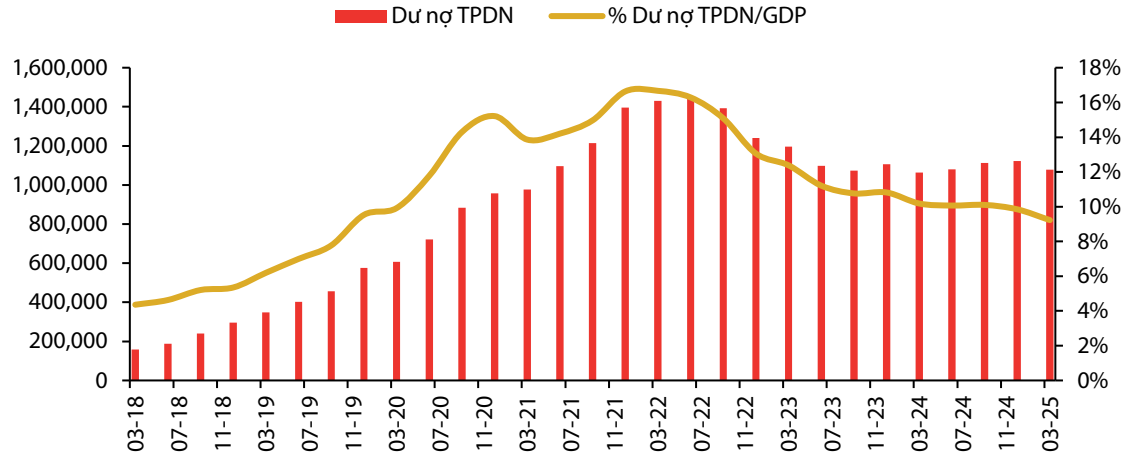
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lịch trả nợ gốc TPCP (tỷ đồng)



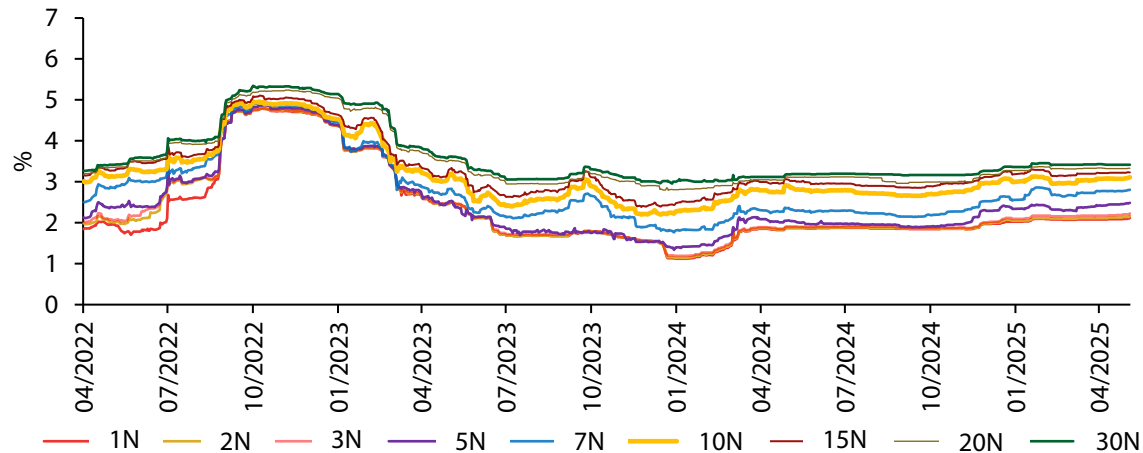
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp (giá trị và % GDP)



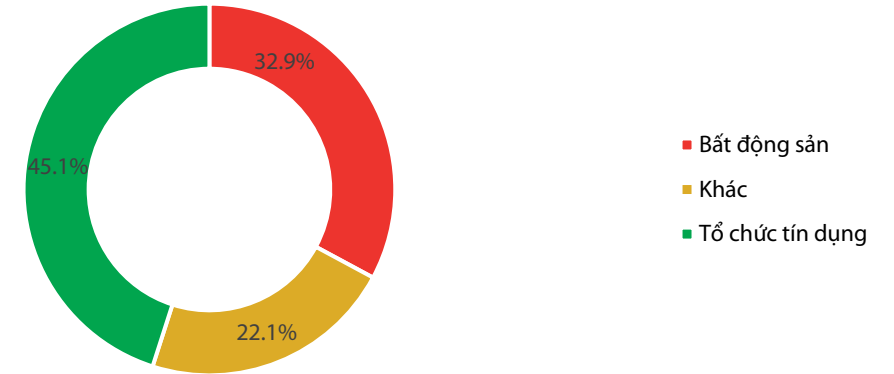
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Lãi suất Trái phiếu Chính Phủ



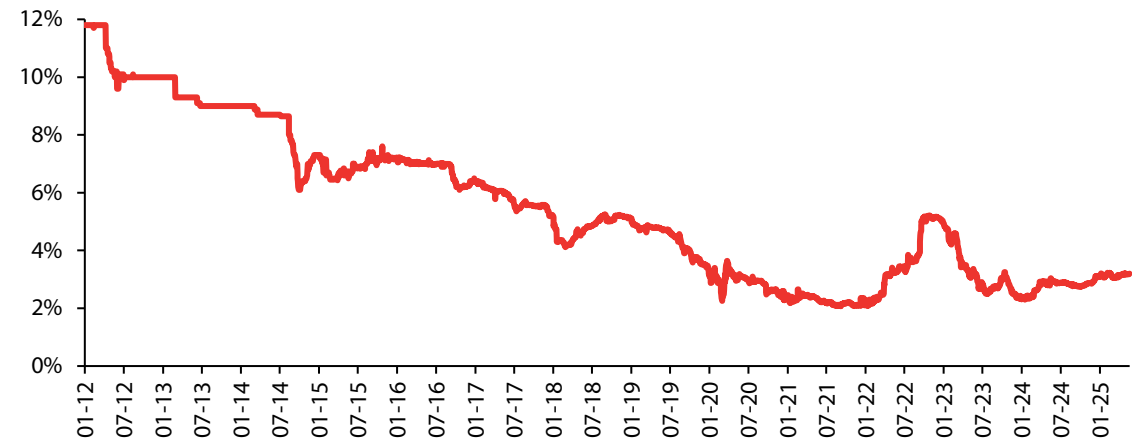
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



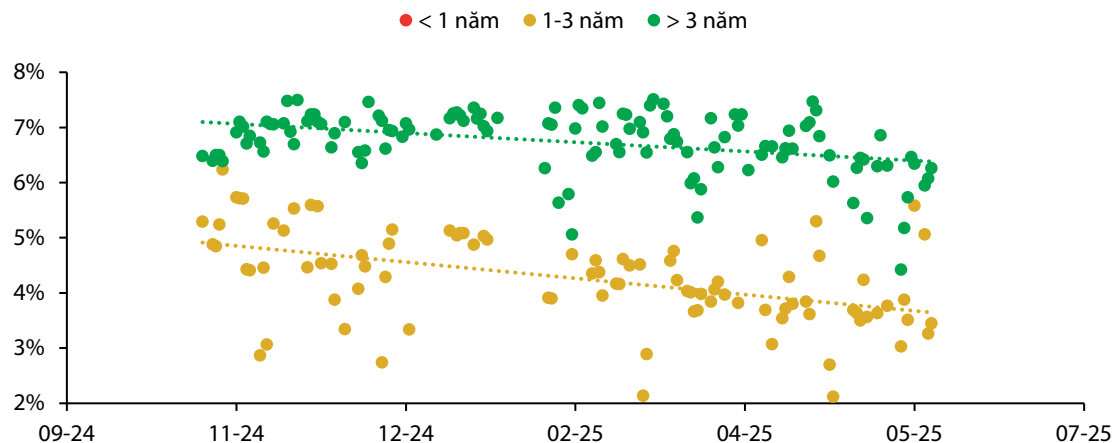
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Độ biến động lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm



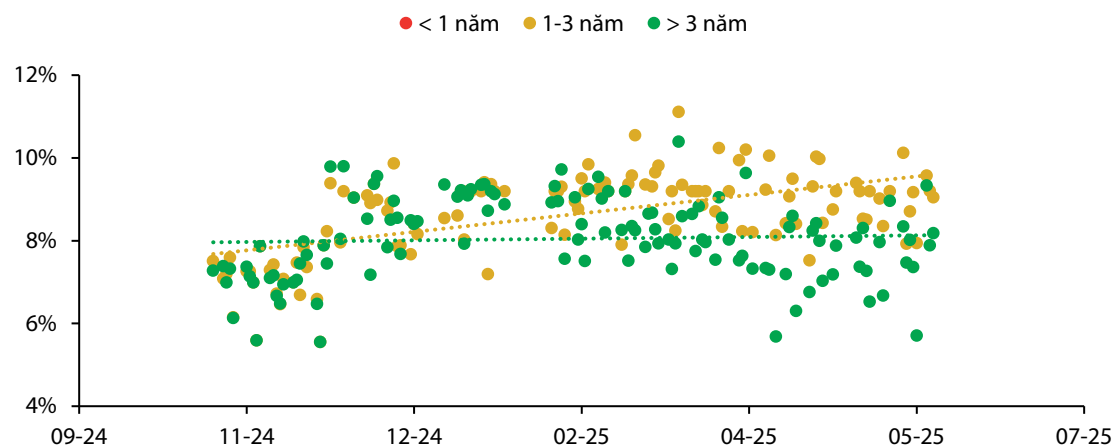
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt,

Tổ chức tín dụng



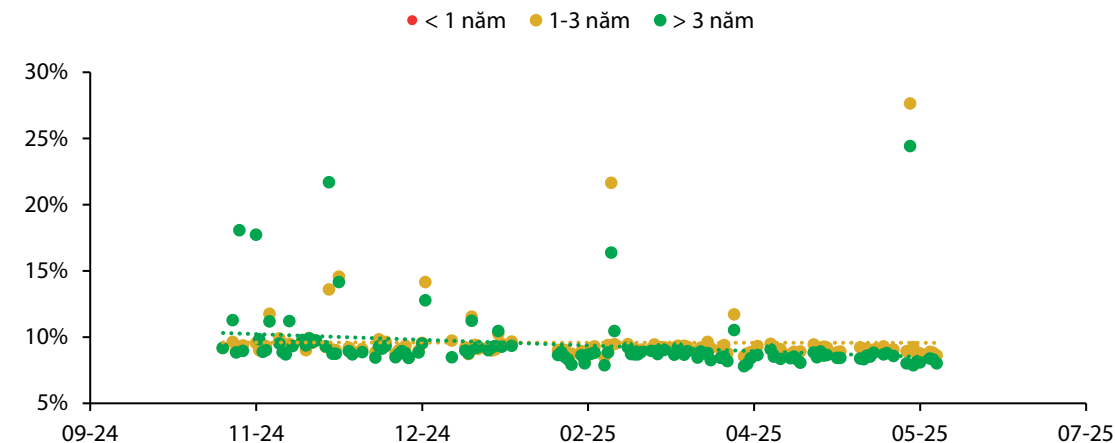
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Kinh doanh chứng khoán



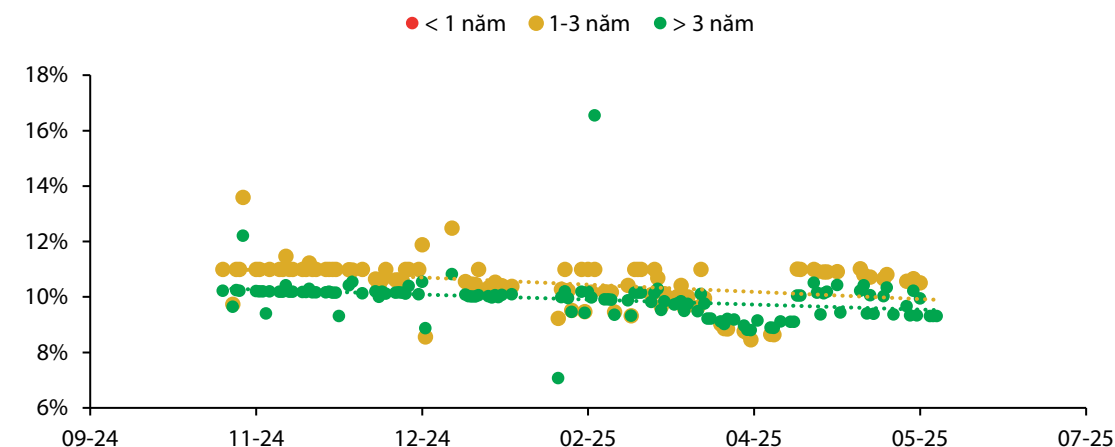
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Bất động sản



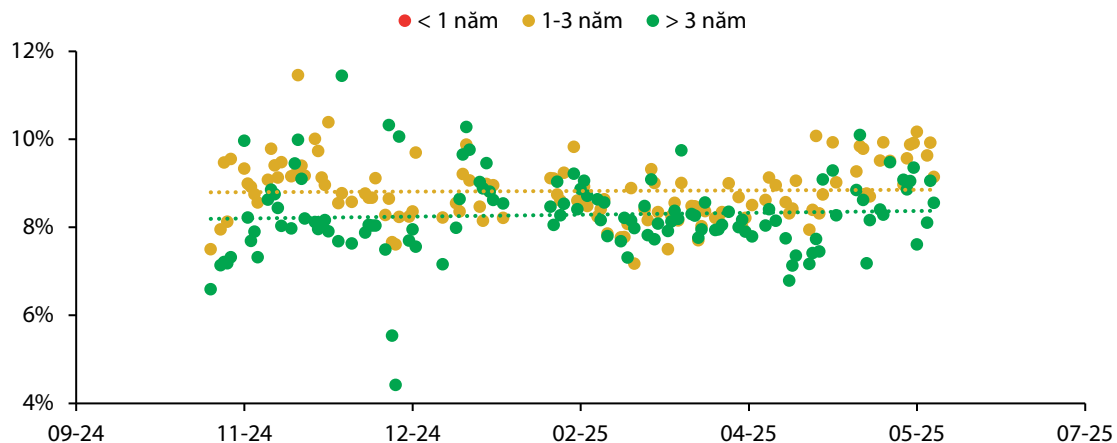
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Xây dựng



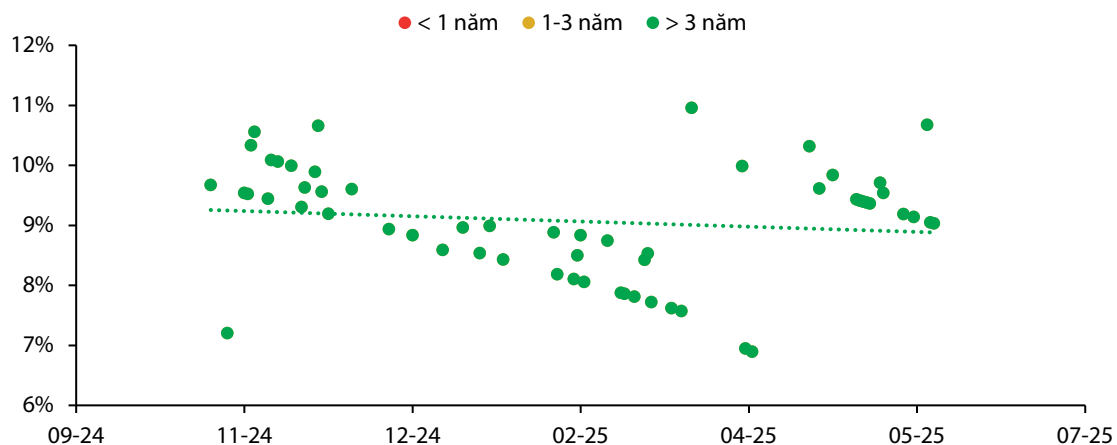
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Sản xuất



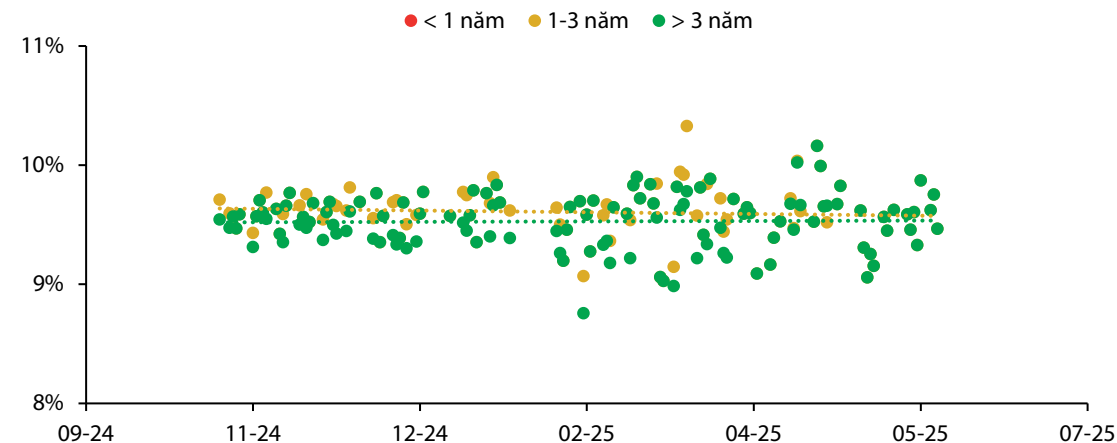
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Năng lượng



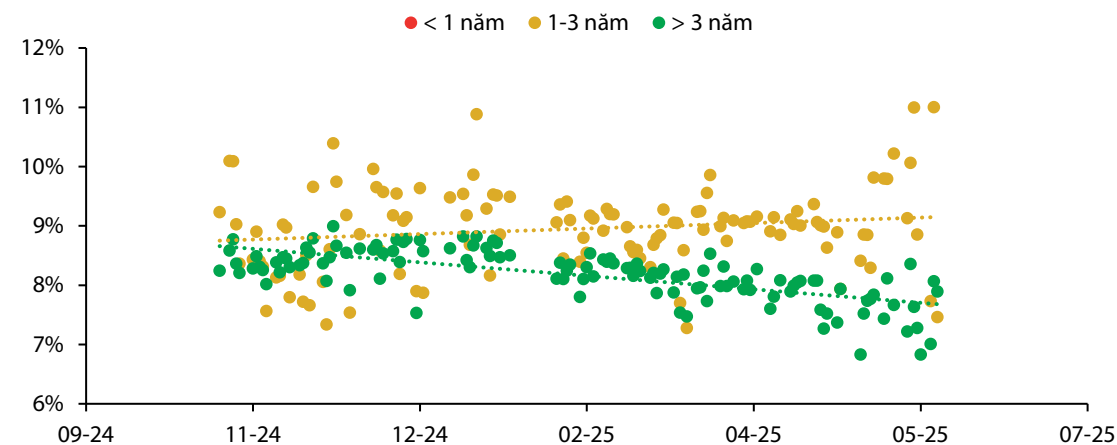
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thương mại, dịch vụ



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lĩnh vực khác



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Mã trái phiếu	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất phát hành (%/năm)	Kỳ hạn (năm)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn
Công Ty Cổ Phần Aac Việt Nam		Bất động sản	AVN32501	500	9%	6	5/26/2025	5/26/2031
Công Ty Cổ Phần Kinh Doanh F88		TMDV	F8812502	50	11%	1	5/7/2025	5/7/2026
Công Ty Cổ Phần Nông Nghiệp BAF Việt Nam	BAF	Sản xuất	BAF12501	500	10%	3	5/8/2025	5/8/2028
Công Ty CP Xây Dựng, Đầu Tư Bất Động Sản Việt Minh Hoàng		Bất động sản	VMH12501	3466	8%	5	5/22/2025	5/22/2030
Công Ty Tài Chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam		Tổ chức tín dụng	HCV12501	400	7%	2	5/23/2025	5/21/2027
Công Ty Tài Chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam		Tổ chức tín dụng	HCV12502	400	7%	2	5/26/2025	5/26/2027
Công Ty Tài Chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam		Tổ chức tín dụng	HCV12503	400	7%	2	5/28/2025	5/28/2027
Công Ty TNHH CN - BĐS và XD Song Phương		Bất động sản	CSP12501	388,5	12%	5	5/20/2025	5/20/2030
CTCP Chứng Khoán Kỹ Thương		Chứng khoán	TCX12502	500	8%	3	5/12/2025	5/12/2028
CTCP Phát Triển BĐS Văn Phú		Bất động sản	VPI12501	150	11%	3	5/9/2025	5/9/2028
Ctcp Sản Xuất Và Kinh Doanh Vinfast		Sản xuất	VIF12501	5000	13%	3	5/29/2025	5/29/2028
CTCP Tập Đoàn ASG	ASG	TMDV	ASG12501	300	10%	3	5/15/2025	5/15/2028
Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	BAB	Ngân hàng	BAB12501	1000	5%	2	5/14/2025	5/14/2027
Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	BAB	Ngân hàng	BAB12502	1000	5%	2	5/15/2025	5/15/2027
Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Công Thương Việt Nam	CTG	Ngân hàng	CTG12503	600	6%	8	5/12/2025	5/12/2033
Ngân Hàng TMCP Á Châu	ACB	Ngân hàng	ACB12505	500	5%	2	5/9/2025	5/9/2027
Ngân Hàng TMCP An Bình (ABBANK)	ABB	Ngân hàng	ABB12505	500	6%	2	5/16/2025	5/16/2027
Ngân Hàng TMCP An Bình (ABBANK)	ABB	Ngân hàng	ABB12506	700	6%	2	5/21/2025	5/21/2027
Ngân Hàng TMCP An Bình (ABBANK)	ABB	Ngân hàng	ABB12507	1000	6%	2	5/26/2025	5/26/2027
Ngân Hàng TMCP An Bình (ABBANK)	ABB	Ngân hàng	ABB12508	2000	6%	2	5/28/2025	5/28/2027
Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	MSB	Ngân hàng	MSB12504	2000	5%	3	5/20/2025	5/20/2028
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	TCB	Ngân hàng	TCB12507	2000	5%	2	5/9/2025	5/9/2027

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Mã trái phiếu	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất phát hành (%/năm)	Kỳ hạn (năm)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12501	780	6%	7	5/26/2025	5/26/2031
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12502	305	6%	8	5/7/2025	5/7/2026
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12503	173	6%	8	5/8/2025	5/8/2028
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12504	1100	6%	7	5/22/2025	5/22/2030
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12505	2200	6%	8	5/23/2025	5/21/2027
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12506	1200	6%	15	5/26/2025	5/26/2027
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12507	53	6%	7	5/28/2025	5/28/2027
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12508	355	6%	8	5/20/2025	5/20/2030
Ngân Hàng TMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12509	1500	6%	7	5/12/2025	5/12/2028
Ngân Hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12503	500	5%	3	5/21/2025	5/21/2028
Ngân Hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12504	500	5%	3	5/22/2025	5/22/2028
Ngân Hàng TMCP Quân Đội	MBB	Ngân hàng	MBB12504	50	6%	7	5/14/2025	5/14/2032
Ngân Hàng TMCP Quân Đội	MBB	Ngân hàng	MBB12503	200	6%	8	5/9/2025	5/9/2033
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPB12501	1000	5%	3	5/13/2025	5/13/2028
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPB12502	2000	5%	3	5/14/2025	5/14/2028
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPB12503	1500	5%	3	5/21/2025	5/21/2028
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPB12504	3000	5%	3	5/21/2025	5/21/2028
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPB12505	2500	5%	3	5/26/2025	5/26/2028
Tập Đoàn Vingroup	VIC	Bất động sản	VIC12506	2000	13%	2	5/15/2025	5/15/2027
Tập Đoàn Vingroup	VIC	Bất động sản	VIC12504	2000	13%	2	5/5/2025	5/5/2027
Tập Đoàn Vingroup	VIC	Bất động sản	VIC12505	2000	13%	2	5/9/2025	5/9/2027

Nguồn: HNX, CTCK Rổng Việt



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

